

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อน

10 พฤศจิกายน 2564

ติดต่อ:

ธิตี การณยานนท์, Ph.D., CFA

thiti@trisrating.com

สุชาดา พันธุ์, Ph.D.

suchada@trisrating.com

ภาพรวมและขอบเขตของเกณฑ์การจัดอันดับเครดิต

รายงานฉบับนี้อธิบายถึงหลักการทั่วไปและเกณฑ์ที่ทริสเรตติ้งใช้ในการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อน (Structured Finance Debt Issues) อย่างไรก็ตาม เนื่องจากสินทรัพย์ที่ใช้หนุนหลัง (Underlying Asset) ในการออกตราสารหนี้มีหลายประเภท ดังนั้น เทคนิคที่ใช้ในการวิเคราะห์สินทรัพย์แต่ละประเภทจึงอาจมีความแตกต่างกันไปโดยขึ้นอยู่กับประเภทของสินทรัพย์นั้น ๆ อันดับเครดิตที่ให้แก่ตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อนจะสะท้อนถึงคุณภาพของสินทรัพย์ที่หนุนหลังตราสารและโครงสร้างของธุรกรรม สินทรัพย์ที่ใช้หนุนหลังตราสารประเภทนี้มักประกอบด้วยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย (Residential Mortgage Loan) สินเชื่อรถยนต์ (Auto Loan) สินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภค (Consumer Loan) ลูกหนี้การค้า (Trade Receivable) และตราสารหนี้ (Bond) เป็นต้น อนึ่ง รายงานฉบับนี้ใช้ทดแทนรายงานเรื่อง “วิธีการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ประเภท Securitization” ที่ทริสเรตติ้งเผยแพร่เมื่อวันที่ 31 พฤษภาคม 2553

บทคัดย่อ

อันดับเครดิตของตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อนจะบ่งชี้ถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ยได้ตามเวลาที่กำหนดและความสามารถในการชำระคืนเงินต้นได้เต็มจำนวนภายในวันที่ตราสารนั้นมียุคครบกำหนดตามกฎหมาย โดยอันดับเครดิตดังกล่าวมาจากการวิเคราะห์คุณภาพของสินทรัพย์ที่ใช้หนุนหลัง การวิเคราะห์กระแสเงินสดและโครงสร้างของธุรกรรม รวมถึงการวิเคราะห์ด้านกฎระเบียบและภาษีที่เกี่ยวข้อง นอกจากนี้ อันดับเครดิตที่ได้นี้ยังมาจากการพิจารณาความเสี่ยงของธุรกรรมที่อาจเกิดจากคู่สัญญา รวมถึงความเสี่ยงที่อาจเกิดจากการดำเนินงานซึ่งในบางกรณีนั้นถือว่ามีผลกระทบอย่างน้อยสำคัญต่ออันดับเครดิตที่ให้แก่ตราสารหนี้

สำหรับการวิเคราะห์สินทรัพย์นั้น ทริสเรตติ้งจะใช้การวิเคราะห์ทั้งในเชิงคุณภาพ (Qualitative) และในเชิงปริมาณ (Quantitative) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อหาความสูญเสียที่อาจเกิดขึ้นในกรณีฐาน (Base-case Loss) อันเนื่องมาจากคุณภาพของสินทรัพย์โดยที่ยังมิได้คำนึงถึงโครงสร้างของตราสาร ทั้งนี้ ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อคุณภาพของสินทรัพย์จะแตกต่างกันไปตามประเภทของสินทรัพย์ ตัวอย่างเช่น ในกรณีที่สินทรัพย์เป็นลูกหนี้การค้า ทริสเรตติ้งจะให้ความสำคัญกับสถานะทางการตลาดของผู้ริเริ่มโครงการ (Originator) หรือผู้ขาย (Seller) ตลอดจนนโยบายในการปล่อยกู้ (Underwriting) และนโยบายในการตัดหนี้สูญ (Write-off) รวมถึงความสามารถในการติดตามหนี้และรับชำระหนี้ สำหรับการวิเคราะห์ในเชิงปริมาณนั้น ทริสเรตติ้งจะพิจารณาข้อมูลเกี่ยวกับโอกาสที่อาจผิดนัดชำระหนี้ อัตราการผิดนัดชำระหนี้ในแต่ละช่วงเวลา ตลอดจนอัตราการชำระหนี้ที่ล่าช้ากว่ากำหนด และ/หรือสัดส่วนหนี้ที่ได้รับเงินคืนหลังจากที่มีการผิดชำระหนี้เกิดขึ้นแล้ว (ถ้ามี) สำหรับตราสารประเภท Repackaged Securities (Repacks) นั้น อันดับเครดิตจะสะท้อนถึงอันดับเครดิตที่ต่ำที่สุดระหว่างอันดับเครดิตของหลักทรัพย์ที่หนุนหลังและอันดับเครดิตของคู่สัญญาตราสารอนุพันธ์ (Derivative Counterparty)



WWW.TRISRATING.COM

อย่างไรก็ดี หากความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการที่คู่สัญญาตราสารอนุพันธ์เกิดการผิดนัดชำระหนี้และส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดของธุรกิจรวมได้รับการบรรเทาแล้ว อันดับเครดิตของตราสารจะสะท้อนถึงอันดับเครดิตของหลักทรัพย์ที่ใช้หนุนหลัง

สำหรับโครงสร้างของธุรกรรมและการวิเคราะห์กระแสเงินสดนั้น ทริสเรตติ้งจะประเมินสมมติฐานที่ใช้ในการประมาณการกระแสเงินสดเข้าและออก ตลอดจนลำดับในการชำระหนี้และความเพียงพอของสภาพคล่อง รวมถึงระดับของปัจจัยที่ช่วยเพิ่มอันดับเครดิต (Credit Enhancement) ที่เหมาะสมกับอันดับเครดิตที่ต้องการ ในกรณีที่สินทรัพย์หนุนหลังเป็นหนี้รายย่อย สมมติฐานที่สำคัญจะประกอบไปด้วยประมาณการอัตราการผิดนัดชำระหนี้และอัตราการผิดนัดชำระหนี้ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในแต่ละช่วงเวลา รวมไปถึงอัตราการชำระหนี้ที่ล่าช้ากว่ากำหนด และ/หรือสัดส่วนหนี้ที่คาดว่าจะได้รับคืนหลังจากที่มีการผิดนัดชำระหนี้เกิดขึ้นแล้ว นอกจากนี้ ทริสเรตติ้งยังอาจจะต้องมีการปรับลดกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับหากทริสเรตติ้งคาดว่าจะมีความเสี่ยงอื่น ๆ ที่ไม่ได้รับการบรรเทาด้วยวิธีการใด ๆ เช่น ความเสี่ยงด้านกฎระเบียบและภาษี ความเสี่ยงที่อาจเกิดจากการดำเนินงาน และความเสี่ยงที่อาจเกิดจากคู่สัญญาด้วย เป็นต้น

ในส่วนของความเสี่ยงด้านกฎระเบียบและข้อบังคับต่าง ๆ นั้น ทริสเรตติ้งจะให้ความสำคัญกับการที่ผู้ออกตราสารซึ่งโดยทั่วไปมักจะเป็นนิติบุคคลเฉพาะกิจ (Special Purpose Vehicle – SPV) จะต้องเป็นองค์กรที่ล้มละลายได้ยาก อีกทั้งยังให้ความสำคัญกับการแยกสินทรัพย์หนุนหลังออกมาให้ชัดเจนด้วย ซึ่งโดยทั่วไปแล้ว SPV จะได้รับการจัดตั้งให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องเพื่อให้ได้รับการยกเว้นภาษีธุรกิจ อย่างไรก็ตาม ในธุรกรรมก็อาจจะมีภาษีอื่น ๆ ที่เข้ามาเกี่ยวข้องได้ เช่น ภาษีมูลค่าเพิ่ม ภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง รวมทั้งภาษีหัก ณ ที่จ่าย ดังนั้น จึงควรมีการกำหนดผู้รับผิดชอบเอาไว้ล่วงหน้าในกรณีที่มีการเปลี่ยนแปลงอัตราภาษีดังกล่าวหรือต้องมีการกันเงินสำรองไว้ล่วงหน้า

สำหรับการประเมินความเสี่ยงด้านการดำเนินงานนั้น ทริสเรตติ้งจะให้ความสำคัญกับการประเมินความสามารถของผู้ที่เกี่ยวข้องในธุรกรรมว่าจะสามารถทำหน้าที่ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาได้ตลอดช่วงอายุของตราสารหรือไม่รวมถึงมีการป้องกันหรือบรรเทาความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นหากผู้ที่เกี่ยวข้องดังกล่าวไม่สามารถทำหน้าที่ได้ตามที่คาดไว้หรือไม่ และสำหรับการประเมินความเสี่ยงของคู่สัญญานั้น ทริสเรตติ้งจะประเมินความสามารถและความเต็มใจของคู่สัญญาหลัก ๆ เช่น คู่สัญญาธุรกรรมอัตราแลกเปลี่ยน (Swap Counterparty) ผู้ค้ำประกัน (Guarantor) และผู้ให้สภาพคล่อง (Liquidity Provider) ในการทำหน้าที่ให้เป็นไปตามสัญญาที่ให้ไว้แก่ผู้ออกตราสาร

คำนิยามของตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อน

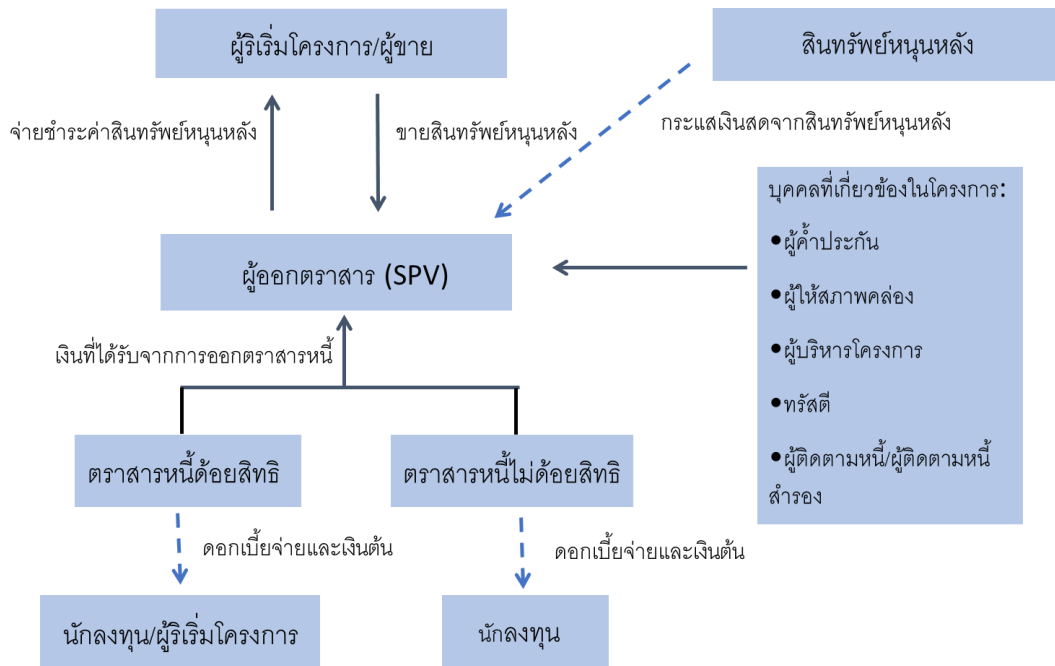
ตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อนคือตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ขึ้นอยู่กับคุณภาพของสินทรัพย์ที่ใช้หนุนหลังและโครงสร้างธุรกรรมของตราสารนั้น ๆ โดยโครงสร้างธุรกรรมจะรวมถึงลำดับในการชำระเงินรวมทั้งประเภทและ/หรือระดับของปัจจัยที่ช่วยเพิ่มอันดับเครดิตของตราสาร ซึ่งโครงสร้างของธุรกรรมอาจช่วยลดความเสี่ยงและ/หรือเพิ่มอันดับเครดิตให้แก่ตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อนได้

โครงสร้างธุรกรรมของตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อน

โครงสร้างธุรกรรมโดยทั่วไปของตราสารหนี้สินทรัพย์หนุนหลัง

ในช่วงเริ่มต้นของธุรกรรม ผู้ริเริ่มโครงการจะขายสินทรัพย์หนุนหลังให้แก่ SPV โดยสินทรัพย์ที่ใช้หนุนหลังอาจเป็นพอร์ตสินเชื่อหรือสิทธิในการรับชำระหนี้หรือกระแสเงินสดจากสินทรัพย์หนุนหลัง โดย SPV จะจ่ายชำระค่าสินทรัพย์ดังกล่าวด้วยเงินที่ได้รับจากการออกตราสารหนี้ โดยทั่วไปแล้ว ตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิมักจะขายให้นักลงทุน ในขณะที่ตราสารหนี้ด้อยสิทธิมักจะถือโดยผู้ริเริ่มโครงการหรือถือโดยนักลงทุนอีกกลุ่มหนึ่ง โดยตราสารหนี้ด้อยสิทธิจะทำหน้าที่เป็นส่วนช่วยเพิ่มอันดับเครดิตให้แก่ตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ทั้งนี้ ในระหว่างที่ตราสารหนี้ยังไม่ครบกำหนดไถ่ถอน SPV จะจ่ายชำระหนี้ตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อนด้วยกระแสเงินสดที่จะได้รับจากสินทรัพย์หนุนหลัง โดยที่นักลงทุนนั้นคาดว่าจะได้รับดอกเบี้ยและเงินต้นคืนภายในวันที่กำหนดไว้ตามกฎหมาย

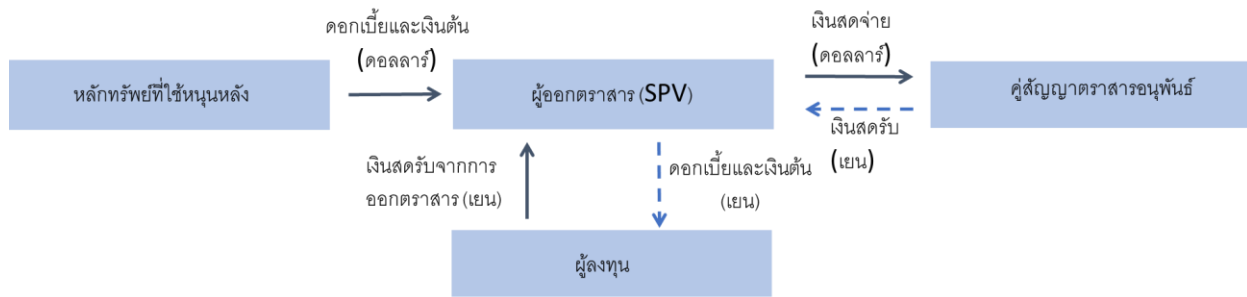
ภาพที่ 1: โครงสร้างธุรกรรมโดยทั่วไปของตราสารหนี้ที่มีสินทรัพย์หนุนหลัง



โครงสร้างธุรกรรมของ Repacks

Repacks เป็นตราสารหนี้ที่ออกโดยมีหลักทรัพย์และเครื่องมือทางการเงิน เช่น สัญญาตราสารอนุพันธ์ เป็นสินทรัพย์หนุนหลัง โดย Repack จะเป็นการปรับเปลี่ยนข้อกำหนดและเงื่อนไขของหลักทรัพย์ที่ใช้เป็นสินทรัพย์หนุนหลัง อันดับเครดิตของ Repacks จะอ้างอิงกับอันดับเครดิตของหลักทรัพย์หนุนหลังหรือของคู่สัญญาตราสารอนุพันธ์โดยยึดอันดับเครดิตที่ต่ำกว่าเป็นหลัก เว้นแต่ในกรณีที่ความเสี่ยงที่เกิดจากการผิดนัดชำระหนี้ของคู่สัญญาตราสารอนุพันธ์ได้รับการบรรเทาแล้ว อันดับเครดิตของตราสาร Repacks จะสะท้อนถึงอันดับเครดิตของหลักทรัพย์ที่หนุนหลัง ตัวอย่างเช่น SPV ใช้ตราสารหนี้ที่มีสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เป็นสินทรัพย์หนุนหลังเพื่อออกตราสาร Repacks ที่เป็นสกุลเงินเยนเพื่อขายแก่นักลงทุนชาวญี่ปุ่น โดยในระหว่างการทำธุรกรรมนี้ SPV จะได้รับดอกเบี้ยและ/หรือเงินต้นจากหลักทรัพย์เป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แล้วจึงนำไปแปลงเป็นสกุลเงินเยนกับคู่สัญญาอัตราแลกเปลี่ยน (Swap Counterparty) และนำไปชำระให้แก่ผู้ลงทุนชาวญี่ปุ่นต่อไป

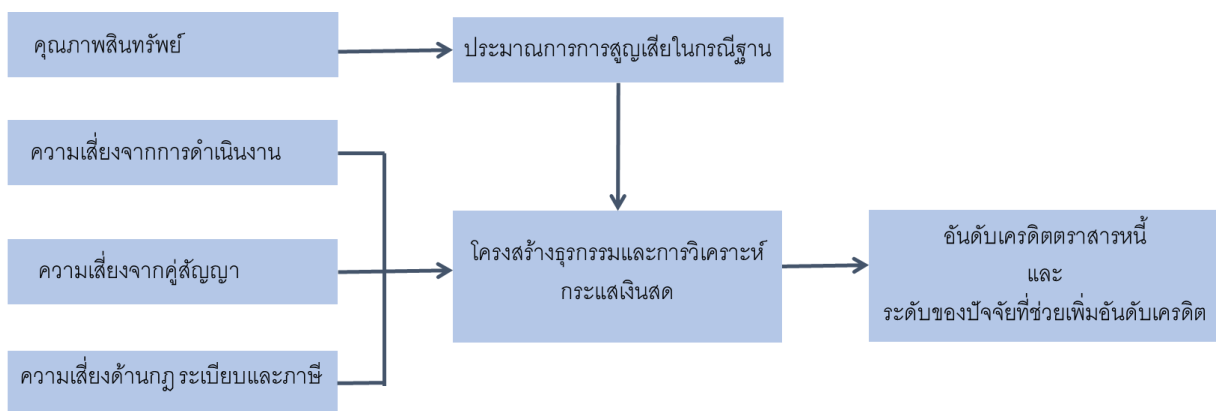
ภาพที่ 2: โครงสร้างธุรกรรมของตราสาร Repacks



เกณฑ์การจัดอันดับเครดิต

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อนประกอบไปด้วยการวิเคราะห์และการประเมินความเสี่ยงของปัจจัยหลัก ๆ ทั้งหมด 5 ด้าน ได้แก่ (1) สินทรัพย์หนุนหลัง (2) กระแสเงินสดและโครงสร้างธุรกรรม (3) ความเสี่ยงด้านกฎระเบียบและภาษี (4) ความเสี่ยงจากการดำเนินงาน และ (5) ความเสี่ยงของคู่สัญญา ซึ่งความสำคัญของแต่ละปัจจัยอาจแตกต่างกันไปโดยขึ้นอยู่กับประเภทของสินทรัพย์ที่ใช้หนุนหลังและโครงสร้างของธุรกรรม

ภาพที่ 3 เกณฑ์ในการวิเคราะห์อันดับเครดิตตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อน



1) สินทรัพย์หนุนหลัง (Underlying Assets)

โดยส่วนใหญ่แล้ว การวิเคราะห์สินทรัพย์หนุนหลังจะเกี่ยวข้องกับการประเมินความสูญเสียที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในกรณีฐานโดยมิได้พิจารณาถึงเรื่องของโครงสร้างธุรกรรมหรือปัจจัยที่ช่วยลดความเสี่ยงต่าง ๆ แต่อย่างไรก็ตาม โดยความสูญเสียที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในกรณีฐานจะใช้เป็นจุดอ้างอิงในกรณีที่จำเป็นต้องนำปัจจัยที่ช่วยเพิ่มอันดับเครดิต (Credit Enhancement) มาใช้เพื่อให้ได้อันดับเครดิตที่ต้องการ ในกรณีของสินทรัพย์ทั่วไป เช่น สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย สินเชื่อรถยนต์ หรือลูกหนี้บัตรเครดิตนั้น กระแสเงินสดที่ใช้ในการชำระดอกเบียและเงินต้นของตราสารหนี้จะมาจากดอกเบียและเงินต้นที่ได้รับจากลูกหนี้สินเชื่อที่ใช้เป็นสินทรัพย์หนุนหลัง ดังนั้นคุณภาพเครดิตของลูกหนี้สินเชื่อดังกล่าวจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ใช้ในการประมาณการความสูญเสียที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในกรณีฐาน อย่างไรก็ตาม ในกรณีของตราสารหนี้ Repacks นั้น อันดับเครดิตของตราสารจะสะท้อนถึงอันดับเครดิตของหลักทรัพย์อ้างอิงและ/หรืออันดับเครดิตของคู่สัญญาตราสารอนุพันธ์โดยยึดอันดับเครดิตที่ต่ำกว่าเป็นหลัก

ในการประมาณการความสูญเสียในกรณีฐานนั้น ทริสเรตติ้งจะพิจารณาทั้งในเชิงคุณภาพและปริมาณ การพิจารณาในเชิงคุณภาพ สำหรับสินทรัพย์ทั่วไปนั้น ทริสเรตติ้งจะพิจารณาความเสี่ยงด้านอุตสาหกรรม ผลการดำเนินงานของผู้เริ่มโครงการโดยเทียบกับผู้ประกอบการอื่น ๆ ในอุตสาหกรรมเดียวกัน ประสบการณ์ของคณะผู้บริหารและกลยุทธ์ทางธุรกิจ รวมถึงฐานะการเงินของผู้เริ่มโครงการ ทั้งนี้ การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของผู้เริ่มโครงการจะช่วยเพิ่มมุมมองในการพิจารณาคุณภาพของสินทรัพย์ที่ใช้หนุนหลัง นอกจากนี้ ทริสเรตติ้งยังพิจารณารวมไปถึงนโยบายในการปล่อยสินเชื่อ การตัดหนี้สูญ กลยุทธ์ในการเติบโต รวมถึงการควบคุมคุณภาพสินทรัพย์ของผู้เริ่มโครงการ และในกรณีที่ผู้เริ่มโครงการเป็นผู้ที่ทำหน้าที่จัดเก็บและติดตามหนี้ (Servicer) ด้วย ทริสเรตติ้งก็จะพิจารณาความสามารถในการจัดเก็บและติดตามหนี้รวมถึงความพร้อมของระบบเทคโนโลยีสารสนเทศของผู้เริ่มโครงการด้วยเช่นกัน

สำหรับการวิเคราะห์เชิงปริมาณ ในกรณีที่เป็นการให้รายละเอียด การวิเคราะห์จะให้ความสำคัญกับการประเมินโอกาสในการผิดนัดชำระหนี้ในกรณีฐาน ตลอดจนอัตราการผิดนัดชำระหนี้ในช่วงเวลาต่าง ๆ รวมถึงโอกาสในการได้รับชำระคืนหนี้หลังจากที่มีการผิดนัดชำระหนี้เกิดขึ้นแล้ว (ถ้ามี) ซึ่งโดยทั่วไปนั้น การประมาณการอัตราการสูญเสียในกรณีฐานจะพิจารณาจากข้อมูลในอดีตของผู้เริ่มโครงการ และ/หรือข้อมูลของอุตสาหกรรมโดยรวม โดยที่ข้อมูลในอดีตควรมีมากพอที่จะมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับสินเชื่อที่มีอายุสั้น เช่น สินเชื่อรถยนต์หรือสินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภคนั้นควรมีข้อมูลในอดีตของผู้เริ่มโครงการอย่างน้อย 3 - 5 ปี หรือมีข้อมูลครบอายุหนี้ตามสัญญาหนึ่งรอบ สำหรับสินเชื่อที่มีอายุค่อนข้างยาว เช่น สินเชื่อที่อยู่อาศัยนั้นจะต้องมีข้อมูลในอดีตที่ยาวนานกว่าและต้องมีข้อมูลอุตสาหกรรมโดยรวมด้วย ในขณะที่ประเภทของข้อมูลที่ใช้ในการคำนวณอัตราการสูญเสียโดยทั่ว ๆ ไปนั้นก็ยังมีทั้งแบบที่เรียกว่า Portfolio Data และ Static Pool Data โดยข้อมูลแบบ Portfolio Data มักจะให้ค่าประเมินอัตราการสูญเสียที่แม่นยำน้อยกว่าแบบ Static Pool Data ดังนั้น ข้อมูลแบบ Static Pool Data จึงนิยมใช้ในวัดผลการดำเนินงานของสินทรัพย์หนุนหลังมากกว่า

- **Portfolio Data** ข้อมูลแบบ Portfolio Data บ่งบอกถึงผลงานในการเก็บข้อมูลสินเชื่อในพอร์ต ณ เวลาใดเวลาหนึ่งโดยไม่ได้คำนึงถึงความเคลื่อนไหวหรือการเปลี่ยนแปลงของพอร์ตสินเชื่อในช่วงเวลาดังกล่าวแต่อย่างใด ในกรณีที่นโยบายในการปล่อยกู้และขนาดของพอร์ตสินเชื่อของผู้เริ่มโครงการไม่เปลี่ยนแปลงไปจากเดิมมากนัก ข้อมูลแบบ Portfolio Data ก็สามารถนำมาใช้ในการประเมินหาอัตราการสูญเสียที่คาดว่าจะเกิดขึ้นได้โดยไม่ต้องมีการปรับปรุงข้อมูลมากนัก แต่ในกรณีที่พอร์ตสินเชื่อของผู้ให้กู้มีการขยายตัวอย่างรวดเร็ว การคำนวณอัตราการสูญเสียอาจจะได้ตัวเลขที่ต่ำกว่าความเป็นจริงเนื่องจากมูลค่าของพอร์ตสินเชื่อที่ใช้เป็นฐานในการคำนวณอัตราส่วนดังกล่าวนั้นมีขนาดใหญ่ขึ้น ดังนั้น จึงอาจจะต้องมีการปรับปรุงการคำนวณโดยนำอัตราการสูญเสียที่เกิดขึ้นเมื่อเวลาผ่านไประยะหนึ่งมาเปรียบเทียบกับมูลค่าของพอร์ตสินเชื่อ ณ วันแรกเพื่อลดการบิดเบือนของอัตราส่วนจากการที่พอร์ตมีการขยายตัวอย่างรวดเร็ว
- **Static Pool Data** ข้อมูลแบบ Static Pool Data เป็นการเก็บข้อมูลของลูกค้าหนี้สินเชื่อแบบกลุ่ม โดยลูกค้าหนี้ในแต่ละกลุ่มจะเป็นลูกค้าที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาเดียวกันและจะมีการติดตามผลของลูกค้ากลุ่มนั้นอย่างต่อเนื่องในช่วงเวลาหนึ่ง ๆ ซึ่งข้อมูลแบบ Static Pool Data จะใช้เป็นปัจจัยวัดผลข้อมูลในอดีตที่จะนำมาใช้ในการคำนวณหาอัตราการสูญเสียในอนาคตได้อย่างแม่นยำมากกว่าข้อมูลแบบ Portfolio Data สำหรับหนี้เงินกู้ที่มีอายุสัญญาสั้นนั้น ทริสเรตติ้งอาจจะขอให้ผู้เริ่มโครงการให้ข้อมูลที่สมบูรณ์ครบถ้วนโดยเริ่มจากวันที่มีการให้สินเชื่อจนถึงวันสุดท้ายที่ครบกำหนดชำระคืนหนี้ โดยข้อมูลแบบ Static Pool Data นี้ นอกจากจะใช้วัดความสูญเสียที่คาดว่าจะเกิดขึ้นตลอดอายุของสัญญาแล้วยังสามารถใช้ประมาณการความสูญเสียที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในแต่ละช่วงอายุของสินเชื่อได้อีกด้วย

เนื่องจากข้อมูลแบบ Static Pool Data นั้นมีการติดตามสถานะของลูกหนี้ตั้งแต่เริ่มปล่อยกู้ไปจนถึงระยะเวลาหนึ่งแล้วหรือจนกระทั่งลูกหนี้ชำระหนี้หมด รูปแบบในการผิมนัดชำระหนี้ของสินทรัพย์ในแต่ละประเภทจึงมีแบบแผนเฉพาะตัวของ Loss Curve ที่สามารถใช้เป็นเกณฑ์มาตรฐาน (Benchmark) ในอนาคตได้ โดยข้อมูลดังกล่าวสามารถนำมาใช้ในการประมาณการอัตราการผิมนัดชำระหนี้ในแต่ละช่วงอายุของหนี้ ตลอดจนช่วงเวลาที่จะเกิดการผิมนัดชำระหนี้สูงสุด ซึ่งข้อมูลเหล่านี้จะใช้ในการคำนวณหาระดับของปัจจัยที่จะช่วยเพิ่มอันดับเครดิตสำหรับอันดับเครดิตที่ต้องการ อย่างไรก็ตาม ข้อมูลแบบ Static Pool Data ก็มีข้อจำกัดในการที่จะนำไปประมาณการค่าในอนาคตด้วยเช่นกัน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีที่ผู้ริเริ่มโครงการมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายในการปล่อยสินเชื่อซึ่งทำให้ลักษณะของ Loss Curve ในอนาคตมีความแตกต่างไปจากในอดีต นอกจากนี้หากพอร์ตของลูกหนี้ที่นำมาใช้หนุนหลังตราสารมีคุณลักษณะที่แตกต่างไปจากลูกหนี้ในอดีตที่ได้จากข้อมูล Static Pool Data การประมาณการอัตราการสูญเสียบของพอร์ตสินเชื่อที่หนุนหลังตราสารก็จะมีคามแม่นยำน้อยลง

2) โครงสร้างธุรกรรมและการวิเคราะห์กระแสเงินสด (Transaction Structure and Cash Flow Analysis)

สำหรับโครงสร้างธุรกรรมและการวิเคราะห์กระแสเงินสด ทริสเรทติ้งจะต้องพิจารณาถึงคุณภาพของสินทรัพย์ ตลอดจนการจัดสรรกระแสเงินสด ปัจจัยที่ช่วยเพิ่มอันดับเครดิต และความเสี่ยงที่อาจเกิดจากบุคคลอื่น (ถ้ามี) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อหาระดับของปัจจัยที่ช่วยเพิ่มอันดับเครดิตที่เหมาะสมเพื่อให้ผู้ออกตราสารมีกระแสเงินสดเพียงพอที่จะใช้ชำระหนี้ตามสัญญาภายใต้สมมติฐานต่าง ๆ ที่เหมาะสมอันดับเครดิตที่ต้องการ ทั้งนี้ ระดับของปัจจัยที่ช่วยเพิ่มอันดับเครดิตในแต่ละธุรกรรมอาจแตกต่างกันไปตามประเภทของปัจจัยที่ช่วยเพิ่มอันดับเครดิตและอันดับเครดิตที่ต้องการของตราสารนั้น ๆ โดยการกำหนดระดับของปัจจัยที่ช่วยเพิ่มอันดับเครดิตที่เหมาะสมนั้นจะขึ้นอยู่กับหลากหลายปัจจัย เช่น ความน่าเชื่อถือของข้อมูลในอดีตของสินทรัพย์หนุนหลังที่จะนำมาใช้ในการกำหนดอัตราความสูญเสียบในกรณีฐาน ตลอดจนโครงสร้างของธุรกรรม และสมมติฐานที่ใช้ในการกำหนดปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสด (Stress Factor)

โดยในด้านของสินทรัพย์นั้น Stress Factor สำคัญ ๆ ที่ใช้ในการประเมินกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจากสินทรัพย์หนุนหลังจะแตกต่างกันไปตามประเภทของสินทรัพย์ สำหรับตราสารหนี้ที่มีสินทรัพย์หนุนหลังทั่ว ๆ ไปนั้น Stress Factor หลัก ๆ จะประกอบไปด้วยผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราการจ่ายชำระหนี้ล่วงหน้า อัตราการผิมนัดชำระหนี้และสัดส่วนหนี้ที่มีการผิมนัดชำระหนี้ในแต่ละช่วงเวลา รวมถึงอัตราการได้รับชำระคืนหนี้ในกรณีที่มีการผิมนัดชำระหนี้เกิดขึ้นแล้ว ส่วนตราสารหนี้ที่มีสินเชื่อส่งหาบริษัทเพื่อการพาณิชย์เป็นหลักประกัน (Commercial Mortgage-backed Securities -- CMBS) และตราสารหนี้ที่มีสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยเป็นหลักประกัน (Residential Mortgage-backed Securities -- RMBS) นั้น การวิเคราะห์กระแสเงินสดจะให้ความสำคัญกับทั้งกระแสเงินสดที่ได้รับจากการชำระคืนหนี้และประมาณการมูลค่าสินทรัพย์ที่คาดว่าจะได้รับคืนหากลูกหนี้มีการผิมนัดชำระหนี้เกิดขึ้น ดังนั้นสัดส่วนของหนี้สินต่อมูลค่าสินทรัพย์ (Loan-to-Value -- LTV) จึงเป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดอันดับเครดิตที่ระดับต่าง ๆ ให้แก่ตราสารหนี้ ๆ ด้วย และสำหรับตราสารหนี้ Repacks นั้น การชำระคืนหนี้จะขึ้นอยู่กับกระแสเงินสดที่ได้รับจากหลักทรัพย์ที่ใช้เป็นสินทรัพย์หนุนหลังและ/หรือจากคู่สัญญาตราสารอนุพันธ์

ส่วนในด้านของหนี้สินนั้น ทริสเรทติ้งจะพิจารณาไปถึงค่าใช้จ่ายที่จำเป็นทั้งหมดและลำดับในการจ่ายชำระหนี้ โดยรูปแบบในการชำระหนี้ อาจเป็นแบบที่มีการเรียงตามลำดับของสิทธิในการได้รับชำระคืนหนี้ก่อนหลังหรือเป็นการชำระหนี้พร้อม ๆ กันตามสัดส่วนของมูลหนี้ หรืออาจเป็นการจ่ายครั้งเดียวตอนครบกำหนดอายุหรือทยอยจ่ายตลอดอายุสัญญา สำหรับบางธุรกรรมที่ต้องอาศัยเงินที่ได้รับจากการขายสินทรัพย์มาชำระหนี้ด้วยอย่างเช่นตราสารประเภท CMBS และ RMBS นั้น ทริสเรทติ้งจะระบุให้วันครบกำหนดอายุสัญญาคืนหนี้ตามกฎหมายมีระยะเวลาที่ยาวนานกว่าวันที่คาดว่าจะชำระคืนหนี้ได้ครบจำนวน

สำหรับปัจจัยที่ช่วยเพิ่มอันดับเครดิตนั้นอาจเป็นปัจจัยภายในหรือเป็นปัจจัยจากภายนอกก็ได้ โดยปัจจัยภายในนั้นอาจได้แก่การมีมูลค่าสินทรัพย์มากกว่ามูลหนี้ (Overcollateralization) การมีเจ้าหนี้ที่ด้อยสิทธิกว่า (Subordination) และการมีส่วนต่างของดอกเบี้ยรับและดอกเบี้ยจ่าย (Excess Spread) โดยในส่วนของ Overcollateralization และ Subordination นั้นมักได้รับการกำหนดแบบตายตัวมาตั้งแต่เริ่มธุรกรรม ในขณะที่ Excess Spread นั้นอาจจะเปลี่ยนแปลงไปได้ตามอัตราการชำระหนี้ล่วงหน้าและอัตราการผิดนัดชำระหนี้หรืออัตราการค้างชำระหนี้ ในกรณีนี้ การคำนวณส่วนต่างดอกเบี้ยจะได้จากการนำดอกเบี้ยรับจากสินทรัพย์หมุนเวียนหักด้วยส่วนของดอกเบี้ยที่จ่ายให้แก่ผู้ลงทุนและหนี้ส่วนที่ผิดนัดชำระในงวดนั้นแล้วบวกกลับด้วยส่วนของหนี้เสียที่ได้รับชำระคืนจากช่วงก่อนหน้า สำหรับปัจจัยภายนอกที่ช่วยเพิ่มอันดับเครดิตนั้นประกอบไปด้วยเงินฝากประจำในบัญชีสำรองหรืออาจเป็นปัจจัยที่ช่วยเพิ่มอันดับเครดิตที่ให้โดยบุคคลภายนอก เช่น ผู้ค้ำประกัน ผู้รับประกัน หรือเงินสำรองจ่ายล่วงหน้าจากผู้ที่ทำหน้าที่จัดเก็บและติดตามหนี้ ส่วนตราสารที่มีการค้ำประกันนั้น ผู้ค้ำประกันจะต้องมีอันดับเครดิตที่อยู่ในระดับที่ลงทุนได้และต้องเท่ากับอันดับเครดิตของตราสารหนี้ที่ต้องการด้วย

ประเด็นอื่น ๆ ที่ควรพิจารณา

เนื่องจากคุณสมบัติของสินทรัพย์ที่นำมาใช้หมุนเวียนอาจจะแตกต่างไปจากสินทรัพย์ที่ใช้ในการคำนวณข้อมูลในอดีตอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้น ทริสเรทติ้งจึงอาจต้องมีการปรับปรุงข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์กระแสเงินสดเพื่อหาระดับของปัจจัยที่ช่วยเพิ่มอันดับเครดิตที่เหมาะสม โดยประเด็นที่ทริสเรทติ้งนำมาใช้ประกอบการพิจารณา ได้แก่

- **เกณฑ์ในการคัดเลือกพอร์ตสินทรัพย์ (Pool Selection Criteria)**

ขั้นตอนในการเลือกสินทรัพย์จากพอร์ตของผู้ขายถือเป็นขั้นตอนที่สำคัญที่สุดในการจัดอันดับเครดิตตราสารที่มีโครงสร้างซับซ้อนเหล่านี้เนื่องจากคุณสมบัติหลายประการของสินทรัพย์ที่นำมาหมุนเวียนตราสารอาจมีความแตกต่างไปจากสินทรัพย์ที่ใช้ในการหาข้อมูลในอดีต ดังนั้น คุณสมบัติของสินทรัพย์ที่นำมาใช้ในการออกตราสารนั้นจะต้องได้รับการพิจารณาอย่างถี่ถ้วนว่ามีความเหมือนหรือแตกต่างไปจากสินทรัพย์ที่ใช้ในวิเคราะห์ข้อมูลในอดีตของผู้ขายหรือไม่และอย่างไร โดยปัจจัยที่หากมีการเปลี่ยนแปลงแล้วอาจส่งผลกระทบต่อการประมาณการความเสี่ยงของพอร์ตสินทรัพย์ เช่น นโยบายในการปล่อยกู้ นโยบายในการติดตามหนี้ หรือเกณฑ์ในการตัดหนี้สูญนั้นจะต้องนำมาใช้ในการพิจารณาเพื่อกำหนดระดับของปัจจัยที่ช่วยเพิ่มอันดับเครดิตที่เหมาะสมต่อไป

สำหรับหนี้ที่มีอายุสั้นเช่นลูกหนี้สินเชื่อบัตรเครดิตนั้น โครงสร้างธุรกรรมมักจะต้องมีการกำหนดช่วงเวลาให้นำเงินที่ได้จากการรับชำระหนี้คืนมาในแต่ละเดือนไปซื้อสินเชื่อใหม่เข้ามาทดแทนสินเชื่อเก่าสักระยะหนึ่ง (Revolving Period) ด้วย ซึ่งสินเชื่อใหม่ที่จะซื้อเข้ามาในพอร์ตของ SPV จะต้องมีคุณสมบัติตามเกณฑ์ที่กำหนดไว้อย่างชัดเจน ทั้งนี้ เพื่อให้มั่นใจว่าคุณสมบัติของสินเชื่อใหม่ที่ซื้อเข้ามาจะไม่แตกต่างไปจากคุณสมบัติของสินเชื่อในตอนเริ่มต้นธุรกรรม โดยทั่วไปแล้ว สินทรัพย์ที่จะนำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์ที่ต้องการได้อันดับเครดิตที่คืนนั้นไม่ควรมีการนำสินเชื่อที่มีการค้างชำระอยู่ก่อนแล้วเข้ามาอยู่ในพอร์ต

ในทางปฏิบัตินั้น ผู้ริเริ่มโครงการจำเป็นต้องให้รายละเอียดเกี่ยวกับคุณสมบัติของสินทรัพย์ที่นำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์และเกณฑ์ในการคัดเลือกสินทรัพย์เข้ามาอยู่ในพอร์ต ตัวอย่างของเกณฑ์ที่ใช้ในการคัดเลือกลูกหนี้เช่าซื้อรถยนต์ที่จะเข้ามาอยู่ในพอร์ตจะมีเช่น อายุของลูกหนี้ในตอนเริ่มต้นธุรกรรม รวมถึงอายุของลูกหนี้คงเหลือเฉลี่ยแบบถ่วงน้ำหนักของอายุที่เหลือของสินเชื่อ อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ย สูงสุด และต่ำสุด ตลอดจนการกระจุกตัวของผู้กู้ และระดับความน่าเชื่อถือ (Credit Score) ของผู้กู้ เป็นต้น ในขณะที่เกณฑ์ในการคัดเลือกลูกหนี้สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยนั้นมักจะมีการกำหนดคุณสมบัติของผู้กู้ (Underlying Obligor) ประเภทของอสังหาริมทรัพย์ที่นำมาจำนอง และลักษณะของสินเชื่อ เป็นต้น ทั้งนี้ ควรจะต้องมีการกำหนดค่าเฉลี่ยและ

ช่วงค่าสูงสุด ต่ำสุดไว้ด้วยเพื่อให้แน่ใจว่าลักษณะของ Underlying Obligor ตลอดจนประเภทของอสังหาริมทรัพย์ที่นำมาจำหน่าย และคุณสมบัติของสินเชื่อที่มีความสอดคล้องกับตัวอย่างข้อมูลในอดีตที่นำมาใช้ในการประมาณการการสูญเสียที่คาดว่าจะเกิดขึ้น

- **อายุของสินเชื่อ (Aging of Loans หรือ Seasoning)**

จากข้อมูลในอดีตพบว่าสินทรัพย์ที่นำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์บางประเภท เช่น สินเชื่อรถยนต์หรือสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย อัตราการผิดนัดชำระหนี้จะมีความสัมพันธ์กับอายุของสินเชื่อ โดยมักพบว่าโอกาสในการผิดนัดชำระหนี้ในช่วงต้นของสัญญาจะมีค่อนข้างต่ำเนื่องจากผู้กู้ส่วนใหญ่จะผ่านการคัดเลือกเบื้องต้นมาแล้วและยังมีฐานะการเงินที่ดีอยู่ แต่เมื่อเวลาผ่านไปสักระยะหนึ่ง ผู้กู้บางส่วนอาจจะเริ่มมีปัญหาทางการเงินและไม่สามารถชำระหนี้ตามกำหนดได้ และเนื่องจากจำนวนเงินที่ผู้กู้ทยอยชำระหนี้ไปยังมีไม่มากนัก จึงทำให้ผู้กู้มีโอกาสที่จะผิดนัดชำระหนี้มากขึ้นในช่วงนี้ แต่เมื่อการชำระหนี้เป็นไปด้วยดีจนถึงในช่วงท้าย ๆ ของอายุสัญญาที่ผู้กู้มีการผ่อนชำระเงินต้นไปมากแล้วและไม่อยากสูญเสียทรัพย์สินไป โอกาสที่ผู้กู้จะผิดนัดชำระหนี้ในช่วงนี้ก็จะมีน้อยลงไปด้วย นอกจากนี้ เมื่อใกล้ถึงวันครบกำหนดของสัญญาเงินกู้ ความเสียหายที่จะเกิดกับเจ้าหนี้จากการผิดนัดชำระหนี้ก็จะลดน้อยลงไปด้วย

ดังนั้น อายุของสินเชื่อจึงเป็นสิ่งสำคัญที่ต้องนำมาพิจารณาด้วย หากสินทรัพย์หนุนหลังเป็นพอร์ตลูกหนี้ใหม่ทั้งหมด พอร์ตลูกหนี้ดังกล่าวก็มีแนวโน้มที่จะยังไม่ผ่านจุดที่จะเกิดการผิดนัดชำระหนี้สูงสุด ดังนั้น การคำนวณระดับของปัจจัยที่ช่วยเพิ่มอันดับเครดิตและการตั้งเงินสำรองเมื่อสภาพคล่องก็จะต้องให้ครอบคลุมช่วงเวลาที่จะเกิดการสูญเสียมากที่สุดด้วย ในขณะที่พอร์ตสินเชื่อที่มีอายุมากขึ้นและผ่านช่วงเวลาที่เกิดการสูญเสียสูงสุดไปแล้วอาจจะกำหนดให้มีระดับของปัจจัยที่ช่วยเพิ่มอันดับเครดิตที่ต่ำกว่าพอร์ตที่เป็นสินเชื่อใหม่ทั้งหมดได้

- **ผลตอบแทนจากการนำเงินสดคงเหลือไปลงทุนต่อ (Returns from Reinvestment)**

ในกรณีที่ตราสารมีการชำระเงินต้นเพียงครั้งเดียวในวันครบกำหนดอายุ SPV จะมีบัญชีเพื่อสะสมเงินต้นไว้ใช้ชำระคืนหนี้ตราสารในวันครบกำหนด ซึ่งเงินในบัญชีนี้สามารถนำไปลงทุนเพื่อหาผลตอบแทนได้ อย่างไรก็ตาม การลงทุนนั้นจะต้องมีความเสี่ยงที่ค่อนข้างต่ำมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีที่ตราสารนั้นมีอันดับเครดิตในระดับ "AAA" โดย SPV สามารถนำเงินสะสมดังกล่าวไปลงทุนได้เฉพาะในตั๋วเงินคลัง หรือเงินฝากธนาคารพาณิชย์หรือสถาบันการเงินที่มีอันดับเครดิตไม่ต่ำกว่าระดับ "T1+" หรือที่ระดับ "AA-" สำหรับการลงทุนในระยะเวลาไม่เกิน 365 วัน หรือที่ระดับไม่ต่ำกว่า "AAA" สำหรับการลงทุนในระยะเวลาที่เกินกว่า 365 วัน และในกรณีที่คล้ายกันสำหรับการลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชน อันดับเครดิตตราสารดังกล่าวจะต้องอยู่ที่ระดับ "T1+" หรือ "AA-" สำหรับการลงทุนในระยะเวลาน้อยกว่า 365 วัน หรือที่ระดับ "AAA" สำหรับการลงทุนในระยะเวลาที่ยาวนานกว่าหนึ่งปี อย่างไรก็ตาม การลงทุนในสินทรัพย์คุณภาพสูงเหล่านี้มักได้รับผลตอบแทนที่ค่อนข้างต่ำกว่าดอกเบี้ยที่ SPV จะต้องจ่ายให้แก่ผู้ถือตราสาร ดังนั้น การเกิด Negative Carry Risk จึงเป็นสิ่งที่แทบไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้

- **การกระจุกตัวของกลุ่มลูกหนี้ (Concentration Risk)**

ความเสี่ยงของพอร์ตสินทรัพย์มักจะสูงขึ้นหากพอร์ตสินทรัพย์นั้นมีการกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มลูกหนี้กลุ่มใดกลุ่มหนึ่งหรือในพื้นที่ใดพื้นที่หนึ่ง เช่น สินเชื่อบัตรเครดิตในกลุ่มลูกหนี้ที่มีฐานเงินเดือนต่ำก็จะมีโอกาสที่จะเกิดการผิดนัดชำระหนี้สูงกว่าลูกหนี้ที่มีฐานเงินเดือนสูง ดังนั้น การประเมินความเสี่ยงจะต้องพิจารณาถึงสัดส่วนของลูกหนี้ที่อยู่ในพอร์ตด้วยหากพอร์ตมีการกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มที่มีความเสี่ยงสูงก็จะต้องมีระดับของปัจจัยที่ช่วยเพิ่มอันดับเครดิตที่สูงขึ้นด้วยเช่นกัน

- **ความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่อง (Liquidity Risk)**

เนื่องจากการชำระดอกเบี้ยและเงินต้นจะต้องตรงตามกำหนดเวลา ดังนั้น การดำรงสภาพคล่องของ SPV จึงเป็นสิ่งที่สำคัญมากสำหรับการกำหนดอันดับเครดิตของตราสารหนี้ นั้น ๆ การชำระหนี้ล่าช้ากว่ากำหนดไม่ว่าจำนวนเท่าใดก็จะถือว่าเป็นการผิดนัดชำระหนี้แล้ว แม้ว่าปัญหาดังกล่าวอาจเกิดจากการขาดสภาพคล่องเพียงชั่วคราวก็ตาม ดังนั้น ในการจัดโครงสร้างธุรกรรมของตราสารจึงมักกำหนดให้มีการตั้งบัญชีสำรองเพื่อให้มีเงินสดเพียงพอสำหรับใช้เป็นค่าใช้จ่ายที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคตอย่างน้อยหนึ่งงวด หรือในบางกรณีก็อาจมีการกำหนดให้มีผู้ให้สภาพคล่อง (Liquidity Provider) หรือทรัสต์ (Trustee) เป็นผู้จ่ายเงินสำรองให้ก่อนในช่วงเวลาที่เกิดการขาดสภาพคล่อง

- **ความเสี่ยงจากการที่ลูกหนี้มีการชำระหนี้ก่อนกำหนด (Prepayment Risk)**

ความเสี่ยงจากการที่ลูกหนี้มีการชำระหนี้ก่อนกำหนดมักเกิดขึ้นเสมอในกลุ่มลูกหนี้สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยในกรณีที่อยู่อาศัยจ่ายสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาด ซึ่งการชำระคืนนี้ก่อนกำหนดจะก่อให้เกิดผลกระทบต่อรายรับที่คาดว่าจะได้ของผู้ออกตราสารเนื่องจากจะทำให้ผลตอบแทนและอายุเฉลี่ยของพอร์ตสินเชื่อน้อยกว่าที่คาดไว้ ดังนั้น ผู้ให้กู้จึงมักจะมีการกำหนดวิธีการเพื่อป้องกันความเสี่ยงดังกล่าว เช่น ห้ามมิให้มีการชำระคืนหนี้ก่อนกำหนดในช่วง 3-5 ปีแรกของสัญญา หรือกำหนดให้มีค่าปรับที่ค่อนข้างสูงหากมีการชำระหนี้ก่อนกำหนด โดยค่าปรับดังกล่าวมักจะคิดเป็นเปอร์เซ็นต์คงที่ของเงินต้นที่เหลืออยู่

- **ความเสี่ยงจากการหักกลบลบหนี้ (Set-off Risk)**

ในกรณีที่ผู้ริเริ่มโครงการเป็นสถาบันการเงินที่ลูกค้านั้นจะเป็นทั้งผู้ฝากเงินและผู้กู้ยืมเงิน กฎหมายอาจยอมให้ลูกค้านั้นสามารถหักกลบลบหนี้กับเงินฝากคงค้างที่เหลืออยู่ในสถาบันการเงินนั้นได้ในกรณีที่สถาบันการเงินนั้นล้มละลาย ซึ่งการหักกลบลบหนี้ดังกล่าวอาจจะส่งผลให้จำนวนเงินที่ SPV คาดว่าจะได้รับนั้นน้อยกว่าคาดหากสถาบันการเงินขายสินเชื่อดังกล่าวให้แก่ SPV และในสัญญาสินเชื่อดังกล่าวไม่มีข้อกำหนดมิให้ผู้กู้หักกลบลบหนี้คงค้างกับเงินฝากของลูกหนี้ที่มีอยู่กับสถาบันการเงินนั้นไว้ด้วย ในกรณีนี้ การจัดโครงสร้างธุรกรรมของตราสารจะต้องมีการกันสำรองหรือมีปัจจัยที่ช่วยเพิ่มอันดับเครดิตเพื่อให้ความคุ้มครองความเสี่ยงดังกล่าว แต่หากในสัญญาเงินกู้มีข้อกำหนดมิให้ลูกหนี้หักกลบลบหนี้คงค้างกับเงินฝากของลูกหนี้ที่มีอยู่กับสถาบันการเงิน ทรัสเรตติ้งก็จะต้องขอความเห็นจากที่ปรึกษากฎหมายว่าข้อกำหนดดังกล่าวสามารถบังคับใช้ได้ตามกฎหมายหรือไม่

- **ความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk)**

สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยในประเทศไทยโดยทั่วไปมักจะมีอัตราดอกเบี้ยลอยตัวหลังจากอายุสัญญาผ่านไป 1-3 ปี ในขณะที่ตราสารหนี้ที่มีสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยหนุนหลัง SPV ในฐานะผู้ออกตราสารมักจะต้องจ่ายดอกเบี้ยของตราสารในอัตราคงที่ ดังนั้น เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากการที่สินทรัพย์มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัวแต่ดอกเบี้ยที่จ่ายให้แก่ผู้ถือตราสารมีอัตราคงที่ ทรัสเรตติ้งจึงคาดหวังว่าการจัดโครงสร้างธุรกรรมของตราสารจะมีการทำสัญญาแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Swap) หรือสัญญาอื่นใดที่จะช่วยป้องกันความเสี่ยงดังกล่าวกับบุคคลที่สาม โดยทรัสเรตติ้งจะมีการประเมินว่าสัญญานั้นช่วยป้องกันความเสี่ยงได้อย่างมีประสิทธิภาพ รวมทั้งประเมินความเสี่ยงของคู่สัญญา และความเสี่ยงที่อาจทำให้สัญญาดังกล่าวต้องถูกยกเลิกไปในอนาคตด้วย

- **เกณฑ์ที่เร่งให้มีการชำระหนี้เงินคืน (Triggers of Acceleration)**

การทำธุรกรรมตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อนมักมีการกำหนดปัจจัยที่ช่วยปกป้องเจ้าหนี้โดยเฉพาะอย่างยิ่งเจ้าหนี้ไม่ด้อยสิทธิ เพื่อไม่ให้เจ้าหนี้ต้องเกิดการสูญเสียจากการที่คุณภาพสินทรัพย์ในพอร์ตด้อยลง ในกรณีที่คุณภาพสินทรัพย์นั้นด้อยกว่าเกณฑ์ที่ตั้งไว้ ผู้ถือตราสารอาจตัดสินใจให้มีการเร่งจ่ายคืนเงินต้นได้ โดยเกณฑ์ที่ใช้ในการวัดเพื่อให้มีการเร่งชำระหนี้เงินต้นโดยทั่วไปมักได้แก่อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Debt Service Coverage Ratio -- DSCR) ค่าเฉลี่ยสัดส่วนลูกหนี้ที่มีการค้างชำระหนี้ในทุกรอบ 3 เดือน ค่าเฉลี่ยความสูญเสียสุทธิในทุกรอบ 3 เดือน รวมถึงอัตราการสูญเสียสุทธิสะสมตั้งแต่เริ่มธุรกรรม ทั้งนี้ เกณฑ์ที่ดีจะต้องไม่เข้มงวดหรือหละหลวมจนเกินไป หากมีการกำหนดเกณฑ์ที่เข้มงวดจนเกินไปก็อาจจะทำให้ต้องมีการจ่ายคืนเงินก่อนกำหนดในขณะที่คุณภาพของสินทรัพย์ยังอยู่ในระดับที่ดีอยู่ในทางตรงกันข้าม หากมีการกำหนดเกณฑ์ที่หละหลวมจนเกินไปก็อาจจะทำให้คุณภาพสินทรัพย์ด้อยลงจนอยู่ในระดับที่ไม่มีกระแสเงินสดเพียงพอต่อการชำระคืนหนี้ตามกำหนดได้

3) ความเสี่ยงด้านกฎระเบียบและภาษี (Legal and Tax Risks)

โดยทั่วไปนั้น การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อนจะขึ้นอยู่กับความแน่นอนของกระแสเงินสดที่จะได้รับจากสินทรัพย์หนุนหลังมากกว่าอันดับเครดิตของผู้ริเริ่มโครงการหรือผู้ขายสินทรัพย์ ดังนั้น ทริสเรทติ้งจึงต้องมั่นใจว่าสินทรัพย์หนุนหลังนั้นจะต้องแยกออกมาอย่างเด็ดขาดจากทรัพย์สินอื่น ๆ ของผู้ริเริ่มโครงการหรือผู้ขายสินทรัพย์ โดยผู้ริเริ่มโครงการหรือผู้ขายสินทรัพย์นั้นอาจจะไม่มีอันดับเครดิตหรืออาจจะมียกเว้นอันดับเครดิตที่ต่ำกว่าอันดับเครดิตของตราสารหนี้ ดังนั้น จึงมีความจำเป็นที่จะต้องมีความเห็นทางกฎหมายที่ยืนยันว่า SPV ในฐานะผู้ออกตราสารและสินทรัพย์หนุนหลังดังกล่าวนั้นถูกแยกออกจากผู้ริเริ่มโครงการหรือผู้ขายสินทรัพย์อย่างชัดเจน โดยการโอนสินทรัพย์จากผู้ขายมายัง SPV จะต้องเป็นการขายจริง (True Sale) นอกจากนี้ ในกรณีที่มิใช่ค่าใช้จ่ายด้านภาษีที่เกี่ยวข้องกับการโอนสินทรัพย์หรือหากมีโอกาสที่ SPV อาจจะมีการภาษีเกิดขึ้นนั้นก็จะต้องมีการขอความเห็นด้านภาษีมายืนยันและมีการรวมค่าใช้จ่ายนั้นไว้ในโครงสร้างธุรกรรมเพื่อสร้างความมั่นใจว่าการคำนวณกระแสเงินสดของธุรกรรมได้รวมการพิจารณาการค่าใช้จ่ายภาษีนั้นไว้ด้วยแล้ว

การวิเคราะห์ด้านกฎระเบียบ

ทริสเรทติ้งอาจจำเป็นต้องขอความเห็นทางด้านกฎระเบียบในหลาย ๆ เรื่อง ได้แก่

ก) SPV ต้องมีโอกาที่จะเกิดการล้มละลายได้ยาก (Bankruptcy Remoteness)

ความเห็นด้านกฎระเบียบที่สำคัญลำดับแรกที่สถาบันจัดอันดับเครดิตจะต้องยึดถืออย่างยิ่งคือ SPV ที่เป็นผู้ออกตราสารนั้นจะต้องเป็นองค์กรที่ล้มละลายได้ยาก (Bankruptcy Remote Entity) โดยความหมายของที่จะเกิดการล้มละลายได้ยากนั้นครอบคลุมทั้งในแง่ที่ว่า SPV นั้นจะต้องไม่ได้รับผลกระทบจากการที่ผู้ริเริ่มโครงการเกิดล้มละลาย และ SPV เองนั้นจะต้องเป็นองค์กรที่ล้มละลายได้ยาก ซึ่งหมายความว่า SPV จะต้องไม่เข้าไปเกี่ยวข้องกับการทำกิจกรรมหรือก่อภาระหนี้สินอื่นใด นอกเหนือไปจากวัตถุประสงค์เฉพาะที่กำหนดไว้ในการจัดตั้งเท่านั้น ทั้งนี้ โดยทั่วไปแล้ว SPV จะต้องมีความสอดคล้องกับข้อกำหนดต่อไปนี้

- **มีข้อจำกัดในด้านวัตถุประสงค์และอำนาจหน้าที่ขององค์กร**

ลักษณะสำคัญที่จะทำให้ SPV เป็น Bankruptcy Remote Entity คือจะต้องมีข้อจำกัดในด้านวัตถุประสงค์และอำนาจหน้าที่ขององค์กร โดย SPV จะต้องดำเนินการต่าง ๆ ตามวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ในสัญญาธุรกรรมโดยเฉพาะเท่านั้นและ

จะไม่ดำเนินกิจการใด ๆ นอกเหนือไปจากที่ระบุไว้ในสัญญา ทั้งนี้ เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงที่ SPV จะเกิดการล้มละลายจากการดำเนินงานอื่น ๆ ที่ไม่เกี่ยวข้องกับกระบวนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

- **มีข้อจำกัดในการก่อหนี้**

SPV ไม่สามารถก่อหนี้อื่นนอกเหนือไปจากที่ระบุไว้ในสัญญา อย่างไรก็ตาม ตราสารหนี้ที่ออกอาจจะมีได้หลายชุดและอาจมีอันดับเครดิตเท่ากันหรือต่างกัน ในบางกรณี SPV อาจออกตราสารหนี้ด้วยสิทธิเพิ่มเติมได้หากหนี้ที่ก่อเพิ่มเติมไม่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระคืนของผู้ถือตราสารหนี้ที่มีอยู่

- **ไม่มีการควบรวมกิจการหรือปรับโครงสร้างองค์กร**

ในระหว่างที่ตราสารหนี้ที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตยังไม่หมดอายุนั้น SPV จะต้องคงสภาพเป็น Bankruptcy Remote Entity ไม่เปลี่ยนแปลง โดย SPV จะต้องไม่ควบรวมกิจการ (Merging) หรือรวมกิจการ (Consolidating) กับหน่วยงานอื่น ๆ หรือปรับโครงสร้างองค์กร (Reorganization) ชำระบัญชี (Dissolution) หรือยื่นขอล้มละลาย (Filing for Bankruptcy) และหาก SPV มีการเปลี่ยนแปลงเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการจัดตั้งองค์กรก็ต้องแจ้งให้สถาบันจัดอันดับเครดิตทราบเป็นลายลักษณ์อักษรก่อนที่จะทำการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวด้วย

- **มีความเป็นอิสระจากผู้ริเริ่มโครงการ**

SPV จะต้องมีความเป็นอิสระจากผู้ริเริ่มโครงการ โดยเจ้าหน้าที่ของผู้ริเริ่มโครงการจะต้องไม่สามารถอ้างสิทธิในสินทรัพย์ของ SPV ในกรณีที่ผู้ริเริ่มโครงการล้มละลาย โดย SPV จะต้องแสดงให้เห็นอย่างชัดเจนว่ามีความเป็นอิสระจากผู้ริเริ่มโครงการ ตัวอย่างเช่น SPV ต้องมีการลงบัญชีแยกจากผู้ริเริ่มโครงการ ต้องไม่ใช้สำนักงานหรืออุปกรณ์สำนักงานร่วมกับผู้ริเริ่มโครงการ ต้องมีพนักงานของตนเอง และต้องไม่เข้าไปมีส่วนเกี่ยวข้องหรือรับภาระหนี้สินของผู้ริเริ่มโครงการ เป็นต้น

- **จำกัดความรับผิดชอบ**

ในเอกสารการจัดตั้งและ/หรือเอกสารการทำธุรกรรมของ SPV จะต้องระบุขอบเขตความรับผิดชอบและจำกัดสิทธิของเจ้าหน้าที่ของ SPV ให้เรียกร้องขอคืนหนี้ได้จากเฉพาะสินทรัพย์ที่ SPV เป็นเจ้าของอยู่เท่านั้น นอกจากนี้ เจ้าหน้าที่จะต้องสละสิทธิในการฟ้องร้องค่าเสียหายเพิ่มเติมนอกเหนือไปจากทรัพย์สินที่ SPV มีอยู่ด้วย

ข) การขายสินทรัพย์จากผู้จำหน่ายสินทรัพย์ที่แท้จริง (True Sale)

โดยทั่วไปแล้ว การขายสินทรัพย์อย่างแท้จริง (True Sale) มักเกี่ยวข้องกับการโอนสินทรัพย์จากผู้ริเริ่มโครงการหรือผู้ขายไปให้แก่ SPV อย่างแท้จริง โดยที่ปรักริชากฎหมายจะต้องให้ความเห็นว่าการโอนสินทรัพย์ดังกล่าวนั้นเป็นการขายสินทรัพย์ที่ถูกต้องตามกฎหมายอย่างแท้จริง โดยทั่วไปการขายสินทรัพย์อย่างแท้จริงหมายถึง (1) การโอนสินทรัพย์ที่มีการชำระเงินตามราคาตลาดที่เป็นธรรม (2) SPV ต้องเป็นผู้รับความเสี่ยงและผลตอบแทนในสินทรัพย์นั้น และ (3) SPV ต้องเป็นผู้ถือสิทธิในผลประโยชน์ที่มีจากสินทรัพย์นั้นหลังที่รับโอน ทั้งนี้ เพื่อให้มั่นใจว่าสินทรัพย์ที่โอนมาให้แก่ SPV นั้นจะไม่ถือเป็นสินทรัพย์ของผู้ริเริ่มโครงการหรือเจ้าหน้าที่ของผู้ริเริ่มโครงการในกรณีที่ผู้ริเริ่มโครงการล้มละลาย

ค) การมีสิทธิในสินทรัพย์หนุนหลัง

ที่ปรึกษากฎหมายจะต้องให้ความเห็นว่าการโอนสินทรัพย์ใด ๆ จากผู้ริเริ่มโครงการให้แก่ SPV และ/หรือผู้ถือตราสารหนี้นั้นได้กระทำอย่างถูกต้องและมีผลบังคับใช้ได้ตามกฎหมายและผู้รับโอนจะมีสิทธิเหนือสินทรัพย์นั้น นอกจากนี้ ในกรณีที่จะต้องมีการโอนหลักประกันเช่นในกรณีที่อันดับเครดิตของผู้ริเริ่มโครงการลดลงหรือคุณภาพของสินทรัพย์ที่โอนให้แก่ SPV ลดลง ที่ปรึกษากฎหมายจะต้องให้ความเห็นว่าการโอนหลักประกันนั้นสามารถกระทำได้ตามกฎหมายและไม่เป็นการโอนที่ข้อยอด

ง) อื่น ๆ

ความเห็นด้านกฎหมายอื่น ๆ ที่ควรมีอยู่ประกอบไปด้วยเอกสารที่เกี่ยวข้องกับข้อบังคับในการทำธุรกรรม หน้าที่และข้อบังคับในการจัดตั้งองค์กรโดยทั่วไปซึ่งระบุว่ามิหน้าทีและภาระผูกพันที่ถูกต้องตามกฎหมาย และสัญญาที่จัดทำขึ้นระหว่างผู้ออกตราสารและคู่สัญญาต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องซึ่งจะต้องชอบด้วยกฎหมายและมีผลผูกพันรวมทั้งต้องบังคับใช้ได้ตามที่ระบุไว้ในสัญญา

ประเด็นด้านภาษี

โดยทั่วไปแล้ว ความเห็นด้านภาษีที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมที่มาจากผู้เชี่ยวชาญด้านภาษีก็น่าจะเป็นสิ่งที่จำเป็นต้องมีเนื่องจากอาจมีผลกระทบโดยตรงต่อกระแสเงินสดที่จะนำไปใช้ชำระคืนตราสารหนี้ ทั้งนี้ หาก SPV จะต้องมีภาระภาษีแต่ยังไม่ได้นำไปคิดในการประเมินกระแสเงินสดของธุรกรรมก็อาจจะส่งผลให้มีกระแสเงินสดไม่เพียงพอสำหรับการชำระหนี้ได้ ตัวอย่างของภาษีที่เกี่ยวข้องได้แก่ภาษีเงินได้ ภาษีมูลค่าเพิ่ม ภาษีธุรกิจเฉพาะ ภาษีหัก ณ ที่จ่ายหรือค่าธรรมเนียมการโอนในกรณีที่ต้องมีการโอนสินทรัพย์เช่นที่ดินหรือรถยนต์ เป็นต้น ดังนั้น วิธีที่จะช่วยลดความเสี่ยงดังกล่าวเช่นการมีบัญชีสำรองสำหรับค่าใช้จ่ายดังกล่าวหรือการกำหนดให้มีผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายภาษีในกรณีที่มีการเปลี่ยนแปลงนั้นก็ควรมีการกำหนดไว้ล่วงหน้าด้วย

4) ความเสี่ยงจากการดำเนินงาน (Operational Risk)

ในส่วนนี้จะเน้นที่ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับฝ่ายที่ทำหน้าที่ด้านการบริหารและการดำเนินงานของธุรกรรม ทั้งนี้ เนื่องจากมีหลายฝ่ายที่เกี่ยวข้องในธุรกรรมที่เกี่ยวกับตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อนตั้งแต่ผู้ริเริ่มโครงการ ฝ่ายจัดเก็บและติดตามหนี้ ผู้จัดการสินทรัพย์ทรัสต์ และหน่วยงานที่ดูแลเรื่องการชำระหนี้ โดยทั่วไปแล้ว ผู้ที่ทำหน้าที่เป็นฝ่ายติดตามหนี้และผู้บริหารสินทรัพย์นั้นถือว่ามีผลสำคัญต่อธุรกรรมเนื่องจากหากฝ่ายดังกล่าวไม่สามารถทำหน้าที่ได้ก็อาจจะส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดของธุรกรรมและการที่จะหาผู้ที่จะมาทำหน้าที่แทนในระยะเวลาอันสั้นนั้นก็อาจจะทำได้ยาก ดังนั้น ทริสเรทติ้งจึงต้องประเมินถึงความเป็นไปได้ที่ฝ่ายรับผิดชอบหลักดังกล่าวอาจไม่สามารถทำหน้าที่ได้จนครบกำหนดอายุของธุรกรรม รวมไปถึงโอกาสในการที่จะหาผู้ที่จะมาทำหน้าที่แทน และความเพียงพอของค่าจ้างที่สำรองไว้สำหรับการหาผู้ที่มาทำหน้าที่แทน ดังนั้น อันดับเครดิตให้แก่ตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อนอาจถูกกำหนดให้สูงได้ไม่เกินระดับหนึ่งหากพบว่าการสูญเสียฝ่ายรับผิดชอบหลักดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดของธุรกรรม ในขณะที่ผู้ที่ทำหน้าที่บริหารจัดการธุรกรรมโดยทั่ว ๆ ไปอย่างเช่นทรัสต์ หรือผู้ดูแลเรื่องการชำระหนี้หรือผู้คำนวณค่าใช้จ่ายนั้นอาจจะไม่มีผลกระทบต่ออันดับเครดิตของตราสาร ดังนั้น ทริสเรทติ้งจึงอาจจะไม่จำเป็นต้องทำการประเมินความเสี่ยงที่ฝ่ายดังกล่าวจะไม่สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างต่อเนื่องแต่อย่างใด

5) ความเสี่ยงของคู่สัญญา (Counterparty Risk)

คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องในการทำธุรกรรมตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อนนั้นอาจจะเป็นหน่วยงานที่ดูแลสินทรัพย์หรือให้สภาพคล่องหรือให้เงินช่วยเหลือแก่ตราสารหนี้ที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตนั้น ซึ่งโดยทั่วไปแล้ว ในกรณีวิเคราะห์ความเสี่ยงของคู่สัญญานั้น ทริสเรทติ้ง

จะพิจารณาคุณภาพเครดิตของคู่สัญญารวมทั้งเอกสารทางกฎหมายที่เกี่ยวข้อง โดยมักจะมีการกำหนดอันดับเครดิตขั้นต่ำของคู่สัญญา และในบางธุรกรรมอันดับเครดิตของตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อนจะขึ้นอยู่กับความสามารถของคู่สัญญาในการปฏิบัติให้เป็นไปตามข้อผูกพันทางการเงิน ไม่ว่าจะเป็นผู้ค้ำประกัน ผู้ให้ความช่วยเหลือด้านสภาพคล่อง หรือคู่สัญญาตราสารอนุพันธ์ เป็นต้น

โดยอันดับเครดิตของตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อนนั้นจะไม่ถูกจำกัดด้วยอันดับเครดิตของคู่สัญญาหากความเสี่ยงของคู่สัญญานั้นสามารถได้รับการบรรเทาและเชื่อได้ว่าแม้ในกรณีที่เกิดภาวะวิกฤตซึ่งส่งผลให้คู่สัญญานั้นล้มละลายก็จะไม่ก่อให้เกิดความสูญเสียหรือการสะดุดในการชำระหนี้ของธุรกรรมเกินกว่าระดับที่ได้มีการคาดการณ์ไว้ล่วงหน้าสำหรับตราสารหนี้ที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตดังกล่าว โดยทั่วไปแล้ว ความเสี่ยงของคู่สัญญาอาจลดทอนลงได้จากการจัดโครงสร้างธุรกรรมของตราสารหรือข้อกำหนดยกเว้นในกรณีที่คู่สัญญาดังกล่าวเป็นแหล่งที่มาหลักของเงินที่ใช้ในการชำระหนี้ตราสารหนี้ดังกล่าวและ/หรือการหาผู้ที่จะมาทำหน้าที่แทนนั้นกระทำได้อย่างยากในทางปฏิบัติ ทั้งนี้ ความเสี่ยงของคู่สัญญาอาจป้องกันได้โดยการที่คู่สัญญาดังกล่าวให้คำมั่นว่าจะหาผู้ที่มีอันดับเครดิตสูงกว่ามาทดแทนตนเองหากอันดับเครดิตของตนได้รับการปรับลดลงจนต่ำกว่าเกณฑ์ที่กำหนด หรือการให้หลักประกันเพิ่มเติม (สำหรับคู่สัญญาตราสารอนุพันธ์) หรือการที่คู่สัญญามีการสำรองเงินล่วงหน้าตามข้อผูกพันที่มีไว้เต็มจำนวน นอกจากนี้ การวิเคราะห์ด้านกฎหมายที่เห็นว่าผู้ออกตราสารจะไม่มีความเสี่ยงที่จะถูกชักนำให้เข้าไปเกี่ยวข้องกับคู่สัญญาหากคู่สัญญานั้นเกิดการล้มละลายก็เป็นสิ่งที่มีความสำคัญด้วยเช่นกัน

การติดตามประเมินผลอันดับเครดิต

ทริสเรทติ้งจะทำการติดตามประเมินผลสถานะของธุรกรรมเป็นรายเดือนหรือรายไตรมาสเพื่อให้มั่นใจว่าคุณภาพและผลการดำเนินงานของสินทรัพย์หมุนหลังและ/หรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้องยังเป็นไปตามที่คาดไว้และสินทรัพย์ดังกล่าวจะยังสามารถสร้างกระแสเงินสดที่เพียงพอต่อการชำระคืนหนี้ตราสารได้ภายในระยะเวลาที่กำหนด นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งจะติดตามผลการดำเนินงานและคุณภาพเครดิตของบุคคลที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรม เช่น ผู้จัดเก็บและติดตามหนี้ ผู้ให้สภาพคล่อง ผู้ให้การค้ำประกัน และคู่สัญญาตราสารอนุพันธ์ด้วย ซึ่งหากมีการเปลี่ยนแปลงที่ส่งผลกระทบต่อคุณภาพเครดิตของธุรกรรม ทริสเรทติ้งก็จะต้องนำข้อมูลเหล่านี้มาพิจารณาว่าจะมีผลให้ต้องมีการเปลี่ยนแปลงอันดับเครดิตของตราสารหรือไม่ต่อไป

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

โทร. 02-098-3000 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500, www.trisrating.com

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2564 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายข้อเท็จจริง หรือข้อเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใด ๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับ และข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/th/rating-information/rating-criteria